Universidade Vigo

Tema 5

Análisis de estados financieros y riesgo de crédito

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad, Andrea Martínez Salgueiro

Objetivos del tema

Universidade Vigo

Tras este tema, sabrás responder a las siguientes preguntas:

1

- ¿Es posible determinar la salud financiera de una empresa en base a sus estados financieros?

2

- ¿Qué componentes de los estados financieros son relevantes para predecir la quiebra?

3

- ¿Cómo se determinan las calificaciones crediticias?

Tabla de contenidos

Universidade Vigo

1 Introducción

2 Proveedores de deuda

3 Análisis de ratios

4 Riesgo de crédito y calificaciones crediticias

01

Introducción

Introducción

En la mayoría de los instrumentos de deuda **los pagos están predefinidos** en el contrato.

- Estos pagos tienen que **descontarse** para obtener su valor actual.
- Para hacer esto, ha de determinarse **la tasa de retorno requerida**.

Tasa de retorno de un contrato de deuda= tasa libre de riesgo + prima de riesgo

Imagina que trabajas en un banco y un cliente de baja calidad crediticia solicita un préstamo.
¿Le asignarías una tasa de retono mayor o menor?

Introducción

Universidade Vigo

A **mayor riesgo de quiebra, mayor** será la **prima de riesgo**

Por lo tanto, los **prestamistas** deberían ser **conscientes del riesgo de crédito** de los prestatarios.

El riesgo de crédito se refiere al **riesgo de no recibir los pagos del interés y del principal a tiempo**, de acuerdo con los términos del contrato.

Aprenderemos a evaluar la salud financiera de una entidad y su riesgo de crédito.

02

Proveedores de deuda

Proveedores de deuda

- ¿Quién está interesado en analizar el riesgo de quiebra? Los **proveedores de deuda.**
- ¿Por qué? Para decidir acerca de su **concesión y la tasa de retorno**.

Inversores en el mercado de deuda	Banca comercial	Otras instituciones financieras	Proveedores comerciales
Bonos, letras de cambio...	Otorgan préstamos a las empresas	Empresas aseguradoras, de leasing...	Permiten el pago en diferido, normalmente en el corto plazo, Puede existir un interés explícito.
Las inversiones se realizan teniendo en cuenta la información proporcionada por la empresa y las calificaciones de los bonos otorgadas por las agencias de calificación crediticia.	Como las agencias calificadoras, también cuentan con modelos para asignar calificaciones crediticias.	Pueden tener modelos de calificación crediticia propios o utiliza la información de las empresas o de las agencias de calificación crediticia.	Pueden tener modelos de calificación crediticia propios o utilizar la información de las empresas o de las agencias de calificación crediticia.

03

Análisis de ratios

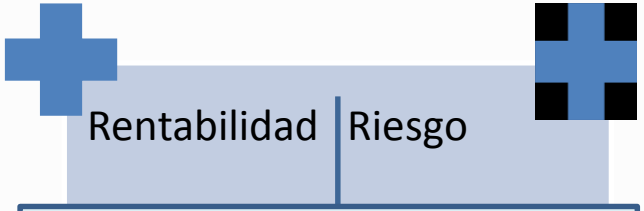
Análisis de ratios

Nociones previas necesarias:

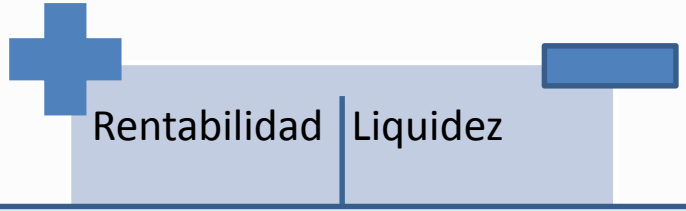
Rentabilidad	Riesgo	Liquidez	Solvencia
•Se refiere al rendimiento o ganancia esperada de una inversión, es decir, el beneficio obtenido en relación con el capital invertido.	•Representa la incertidumbre o la posibilidad de que el rendimiento real de una inversión difiera del esperado. Un mayor riesgo generalmente está asociado con una mayor posibilidad de pérdidas.	•Es la facilidad con la que un activo puede ser convertido en efectivo sin afectar significativamente su valor. La liquidez es crucial para cubrir necesidades de efectivo a corto plazo.	•Se refiere a la capacidad de una entidad (como una empresa) para cumplir con sus obligaciones financieras a largo plazo. Es una medida de la estabilidad financiera y la capacidad de pagar deudas cuando vencen.

Análisis de ratios

Nociones previas necesarias:



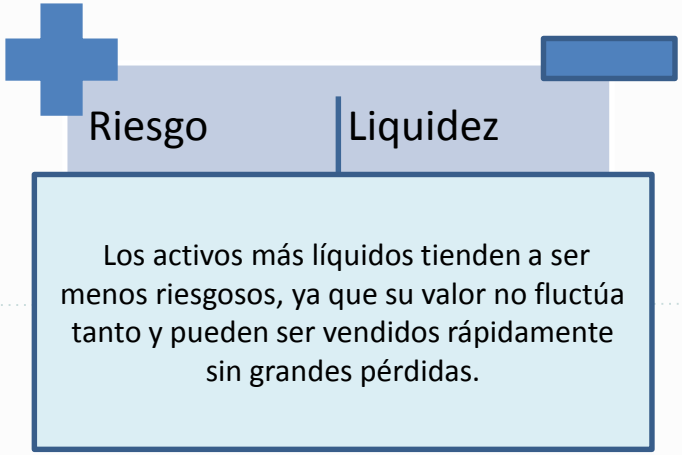
Los inversores suelen buscar un rendimiento más alto como compensación por asumir mayores riesgos.

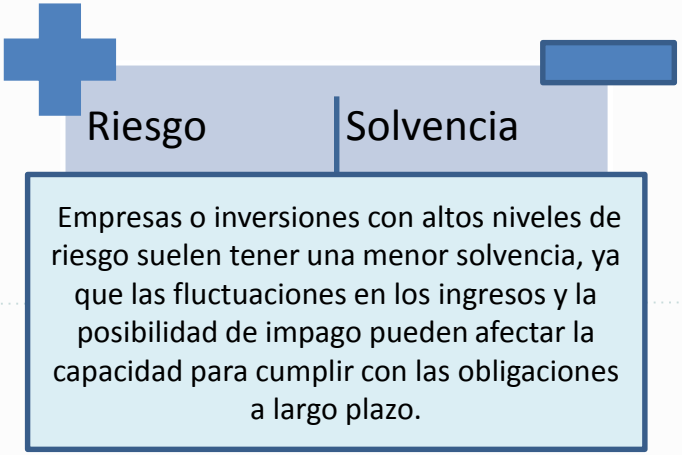


Los activos que ofrecen mayores rendimientos (como inversiones en acciones o bonos de largo plazo) pueden ser menos líquidos, es decir, pueden no ser fácilmente convertidos en efectivo sin afectar significativamente su valor. En contraste, los activos líquidos (como el efectivo o equivalentes de efectivo) suelen ofrecer rendimientos más bajos.

Análisis de ratios

Nociones previas necesarias:





Análisis de ratios

Ratios de liquidez o solvencia a corto plazo

- Muestran la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo.
- Si la empresa puede hacer frente a sus pagos de corto plazo: equilibrio financiero en el c/p.

Liquidez demasiado alta: Exceso de recursos ociosos, menor rentabilidad.

Liquidez demasiado baja: Mayor rentabilidad , pero puede causar problemas en los pagos.

Análisis de ratios

Ratios de liquidez o solvencia a corto plazo

Ratio de liquidez o de circulante= AC/PC

Interp.: Mide la capacidad de una empresa para pagar sus deudas de corto plazo con su AC. Cuanto mayor sea, mayor la seguridad para poder atender las deudas a c/p con dichos activos.

- **>1**. AC > PC. El activo corriente transformado será suficiente para atender al pago de las deudas de c/p**.** Si es demasiado alto, puede comprometer la rentabilidad (al haber recursos ociosos).
- **=1.** AC= PC. El Fondo de rotación de la empresa es 0. No hay margen de seguridad.
- **<1.** AC < PC. Puede haber problemas para pagar las deudas de c/p (con el AC).

Análisis de ratios

Ratios de liquidez o solvencia a corto plazo

Ratio de liquidez inmediata o prueba del ácido= (AC-existencias)/PC

Interp.: Es similar al anterior (igual interpretación), pero excluye del AC las partidas menos líquidas "Existencias".

- **>1**. El activo corriente transformado sin tocar las existencias será suficiente para atender al pago de las deudas de c/p**.** Si es muy superior a 1, puede haber un exceso de liquidez y una pérdida de rentabilidad.
- **<1.** La empresa puede entrar en suspensión de pagos, por no tener activos líquidos suficientes para afrontar sus pagos sin necesidad de vender inventario.

Análisis de ratios

Ratios de liquidez o solvencia a corto plazo

Ratio de tesorería = Efectivo y otros activos líquidos equivalentes/PC

Interp.: Indica la capacidad de una empresa para pagar sus deudas de corto plazo con su efectivo y otros activos líquidos equivalentes (los activos de mayor liquidez).

- **Si es muy alto**: la empresa no tiene problemas para hacer frente a sus pagos de corto plazo, pero puede haber un exceso de liquidez y pérdida de rentabilidad (al haber recursos ociosos).
- **Si es muy bajo**: la empresa puede tener problemas para hacer frente a sus pagos más inmediatos.

Análisis de ratios

Ratios de liquidez o solvencia a corto plazo

Sugerencias para mejorar la liquidez:

- Aumentar el capital
- Reducir el reparto de dividendos
- Transformar la deuda a corto plazo en deuda a largo plazo
- Vender activos no corrientes (transformarlos en liquidez)

Análisis de ratios

Ratios de solvencia a largo plazo

- Miden la capacidad de una empresa para hacer frente a todas sus deudas, especialmente las de largo plazo.
- Relacionan el conjunto de sus activos (tanto de corto como de largo plazo) con el total de sus pasivos, evaluando hasta qué punto la empresa puede garantizar su estabilidad financiera en el tiempo.

Análisis de ratios

Ratios de solvencia a largo plazo

Ratio de garantía o de distancia a la quiebra= AT/ PT

Interp.: Indica la distancia a la quiebra. Analiza la garantía frente a terceros formada por los bienes y derechos de la empresa. La unidad suele ser el límite inferior de este ratio.

- **>1.** A > P. La empresa tiene x unidades monetarias de valor de activo por cada unidad monetaria que debe. Si es demasiado alto, puede comprometer rentabilidad.
- **=1.** A = P. Todo lo que tiene, lo debe (arriesgado). La aportación de los propietarios es nula.
- **<1**. A < P. La empresa ha consumido el capital propio y está en insolvencia legal o quiebra.

Análisis de ratios

Ratios de solvencia a largo plazo

Ratio de endeudamiento total= PT/ PN

Interp.: Indica cuántas unidades monetarias de financiación ajena tiene la empresa por cada unidad monetaria de financiación propia (en tanto por 1).

- **Valor alto.** La empresa podría estar excesivamente endeudada, aumentando el riesgo de la estructura financiera. Esto puede afectar a la rentabilidad de manera positiva, pero puede haber problemas de solvencia.
- **Valor bajo.** La empresa está poco endeudada, reduciendo el riesgo de la estructura financiera. Esto puede afectar a la rentabilidad de manera negativa, pero no hay problemas de solvencia.

Análisis de ratios

Ratios de solvencia a largo plazo

El ratio anterior puede descomponerse para aclarar más la composición de la estructura financiera:

Ratio de endeudamiento l/p= PNC/ PN

Ratio de endeudamiento c/p= PC/ PN

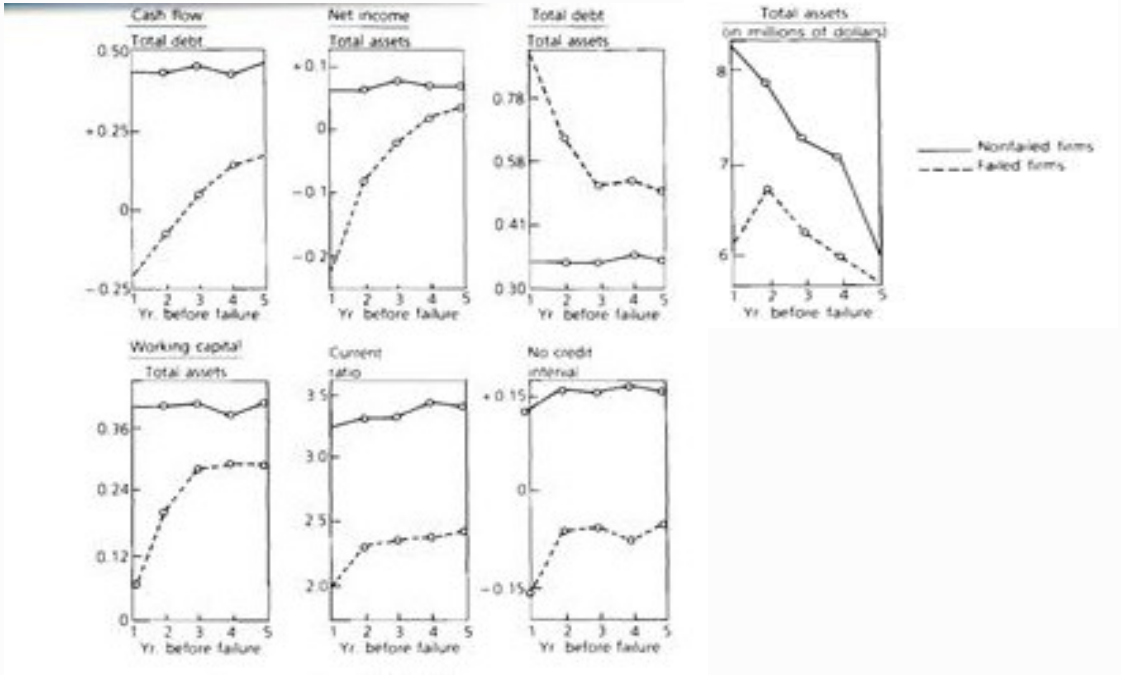
Interp.: Cuanto mayor sea el ratio de endeudamiento a c/p, más se estará comprometiendo la solvencia y mayor riesgo presentará la estructura financiera.

Análisis de ratios

- Los **ratios** de las empresas que están cerca de la quiebra son de **peor calidad** que los de las empresas saludables, incluso **5 años antes** de la quiebra.

- Por lo tanto, el **análisis comparativo de ratios** ofrece información útil sobre la **probabilidad futura de quiebra o incumplimiento en los pagos**.

Análisis de ratios



Análisis de ratios

Hay un tema importante relacionado con el análisis de ratios que debe considerarse:

- Existen **muchos ratios**, y el analista necesita **resumir la información** de todos ellos en su conjunto.

- Esto resalta la necesidad de contar con un método que permita la **combinación de ratios en una medida** que muestre la calidad crediticia de una empresa → **Modelos de puntuación crediticia**.

04

Riesgo de crédito y calificaciones crediticias

Riesgo de crédito y calificaciones crediticias

- El **riesgo de crédito** es la posibilidad de que un **prestatario o contraparte no cumpla con sus obligaciones financieras** según lo acordado, lo que puede resultar en pérdidas para el prestamista o inversor.

- Este riesgo se manifiesta cuando **una entidad**, como un banco o una empresa, **no recibe el pago completo** de principal e intereses que se le debe.

- El riesgo de crédito es un factor clave en la evaluación financiera y en la determinación de las tasas de interés, así como en la gestión de carteras de inversión y préstamos.

Riesgo de crédito y calificaciones crediticias

Modelos de calificación crediticia/ modelos de predicción de impago

- Estos modelos **combinan ratios** y generan una calificación crediticia.

Calificación crediticia= (p1 x Ratio1) + (p2 x Ratio2) + ... + (pN x RatioN)

- El modelo consiste en la suma de ratios ponderados (p: peso).
- Se pueden utilizar diversas técnicas para determinar los pesos. Estudiaremos dos de ellas.

Riesgo de crédito y calificaciones crediticias

Modelos de calificación crediticia/ modelos de predicción de impago

- **Técnica estadística 1:** Análisis lineal discriminante. Z-Score de Altman

Empresas cotizadas

Z-score= 1.2 x (Fondo de rotación/Activo) + 1.4 x (Reservas/Activo) + 3.3 x (BAIT/Activo) + 0.6 x (Capitalización/Pasivo) + 1.0 x (Ventas/Activo)

Z > 3 Zona segura. Baja probabilidad de quiebra
1.8 < Z < 3 Zona gris. Buena posibilidad de quiebra
Z < 1.8 Zona de peligro. Alta probabilidad de quiebra

Empresas no cotizadas

Z-score= 0.717 x (Fondo de rotación/Activo) + 0.847 x (Reservas/Activo) + 3.107 x (BAIT/Activo) + 0.420 x (Patrimonio neto/Pasivo) + 0.998 x (Ventas/Activo)

Z > 2.90 Zona segura. Baja probabilidad de quiebra
1.23 < Z < 2.90 Zona gris. Buena posibilidad de quiebra
Z < 1.23 Zona de peligro. Alta probabilidad de quiebra

Riesgo de crédito y calificaciones crediticias

Modelos de calificación crediticia/ modelos de predicción de impago

- **Técnica estadística 1:** Análisis lineal discriminante. Z-Score de Altman (adaptado a las empresas españolas por Amat, 2008)

Z-score= -3.9 + 1.28 x (Activo corriente/Pasivo corriente) + 6.1 x (Patrimonio neto/Activo) + 6.5 x (Beneficio neto/Activo) + 4.8 x (Beneficio neto/Patrimonio neto)

Z > 0 Buena salud económico-financiera
Z < 0 Alta probabilidad de insolvencia

Riesgo de crédito y calificaciones crediticias

Modelos de calificación crediticia/ modelos de predicción de impago

- **Técnica estadística 2:** Análisis Logit. Proporciona un valor entre 0 y 1 que indica la probabilidad de impago.

P=-4.19 x (Gastos financieros/Deudas bancarias) + 0.7832 x (Patrimonio neto/Activo) + 1.375 x (Resultado/Activo) + 0.105 x ((Activo corriente-Pasivo corriente)/Activo corriente)+0.958 x (Resultado de explotación/ingresos)

$$\frac{1}{e^{(-0.05+2.71P)}}$$

Riesgo de crédito y calificaciones crediticias

Modelos de calificación crediticia/ modelos de predicción de impago

- **Técnica estadística 2:** Análisis Logit. Proporciona un valor entre 0 y 1 que indica la probabilidad de impago.

Rating Interno		S&P	Descripcion
0.01%	A1	AAA	**Máxima Calidad Crediticia**: Capacidad excepcionalmente fuerte para hacer frente a la devolución del principal
0.02%	B1	AA+	**Calidad crediticia muy elevada**: Empresas con una expectativa de riesgo de crédito muy reducida; es decir, con capacidad para la devolución del principal e intereses de manera puntual muy fuerte
0.03%	B2	AA	
0.05%	B3	AA-	
0.10%	C1	A+	**Calidad crediticia elevada**: Empresas con una expectativa de riesgo de crédito reducida; es decir, con una capacidad para la devolución del principal e intereses de manera puntual fuerte
0.20%	C2	A	
0.25%	C3	A-	
0.30%	D1	BBB+	**Calidad crediticia buena**: Empresas con una expectativa de riesgo de crédito baja; es decir, con una capacidad para la devolución del principal e intereses de manera puntual adecuada
0.40%	D2	BBB	
0.50%	D3	BBB-	
0.80%	E1	BB+	**Especulativo**. Empresas en las que existe la posibilidad de que surja riesgo de crédito, principalmente como consecuencia de un cambio adverso en la situación económica
1.50%	E2	BB	
3.00%	E3	BB-	
4.50%	F1	B+	**Altamente especulativo**. Empresas con un riesgo de crédito significativo aunque mantienen un limitado margen de seguridad; cumplen con las obligaciones financieras aunque esta capacidad de pago esta condicionada a un entorno económico y de negocio favorable
6.50%	F2	B	
10%	F3	B-	
20%	G	CCC	**Muy alto riesgo de impago**
31 60%	H	D	**Impago**: Empresas muy especulativas cuyo valor no supera su valor de recuperación en una situación de liquidación o suspensión de pagos